

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЦЕНТР ЗДВН
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА
ЛЦДН у м.СУМИ
(місто знаходження НКП)

До захисту допускається
Завідувач кафедри,
проф. _____ В.М.Боронос
« ____ » _____ 20__ р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

НА ТЕМУ:

Показники оцінки ефективності інвестиційних проектів

Освітній рівень “Бакалавр”

Спеціальність _____

Керівник роботи:

(підпис)

Кобушко І.М.
(ініціали, прізвище)

Студент:

(підпис)

Горшенін В.А.
(ініціали, прізвище)

Група:

Фдн-61гл

Суми
2020

ЗАВДАННЯ

РЕФЕРАТ

Дипломна робота містить: 43 сторінок, 3 табл., 1 рис., 16 формул

Метою даної роботи є розкриття особливостей та вдосконалення показників оцінки ефективності інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Методи дослідження – порівняльний, коефіцієнтний, індексний, прийом ланцюгових підстановок та абсолютних різниць.

В першому розділі розглянуті економічна сутність інвестицій та їх класифікація, теоретичні аспекти управління інвестиційною діяльністю та характеристика напрямів інвестування на підприємств

В другому розділі досліджено аналіз управління фінансовими інвестиціями підприємства, методи оцінки ефективності реальних інвестицій та аналіз управління альтернативними інвестиційними проектами на підприємстві

В третьому розділі наведена основні напрямки оптимізації процесу управління інвестиціями на підприємстві та шляхи вирішення основних проблеми управлінням інвестиційними проектами.

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ, ІНВЕСТИЦІЇ, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ, ПОКАЗНИКИ, РЕАЛЬНІ ТА ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЇХ ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ	8
1.1 Економічна сутність інвестицій та їх класифікація	8
1.2 Теоретичні аспекти управління інвестиційною діяльністю на підприємстві	10
1.3 Характеристика напрямів інвестування на підприємстві	12
РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ ТА ОЦІНКА ЇХ ЕФЕКТИВНОСТІ	16
2.1 Аналіз управління фінансовими інвестиціями підприємства	16
2.2 Методи оцінки ефективності реальних інвестицій	21
2.3 Аналіз управління альтернативними інвестиційними проектами на підприємстві	26
РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ПІДПРИЄМСТВА	32
3.1 Основні напрямки оптимізації процесу управління інвестиціями підприємства	32
3.2 Основні проблеми управління інвестиційними проектами та шляхи їх вирішення.	35
ВИСНОВКИ	40
ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ	42

ВСТУП

На сучасному етапі розвитку економіки одним із перспективних напрямів економічної та фінансової діяльності підприємств, держави та фізичних осіб є інвестиційна діяльність.

Інвестиції стосуються найглибших основ економічної діяльності, що визначають процес економічного зростання в цілому. У сучасній ситуації інвестиції є найважливішим засобом забезпечення виходу України зі стану економічної кризи, здійснення структурних змін у національній економіці, впровадження сучасного технологічного прогресу, покращення показників якості економічної діяльності на мікро- та макрорівні. Активізація інвестиційного процесу є одним із найефективніших механізмів подальших соціально-економічних перетворень.

Актуальність цієї теми полягає в тому, що в Україні існує економічна криза, тому сьогодні, як ніколи, потрібні зусилля для відновлення економічного життя з метою забезпечення стабілізації економіки та економічного зростання. Такого результату можна досягти на основі більш точного управління інвестиціями на підприємстві.

Метою даної роботи є розкриття особливостей та вдосконалення показників ефективності оцінки ефективності інвестиційної діяльності на підприємстві. Завданнями, які сприяють досягненню цієї мети, є розгляд та визначення характеру та значення інвестиційної діяльності підприємства.

Об'єктом даної роботи є особливості управління інвестиціями на підприємстві.

Предметом даної роботи є показники оцінки ефективності інвестиційної діяльності на підприємстві.

Методи дослідження, які використовувались у процесі дослідження та обробки матеріалів: порівняльний, коефіцієнт, показник, прийом ланцюгових підстановок та абсолютні різниці.

Структура роботи. Основна частина дипломної роботи складається з трьох розділів.

В першому розділі розглянуті економічна сутність інвестицій та їх класифікація, теоретичні аспекти управління інвестиційною діяльністю та характеристика напрямів інвестування на підприємств

В другому розділі досліджено аналіз управління фінансовими інвестиціями підприємства, методи оцінки ефективності реальних інвестицій та аналіз управління альтернативними інвестиційними проектами на підприємстві

В третьому розділі наведена основні напрямки оптимізації процесу управління інвестиціями на підприємстві та шляхи вирішення основних проблеми управління інвестиційними проектами.

Фактологічну основу роботи складають матеріали періодичних видань, методичної літератури, законодавчих та нормативних документів, документація підприємства

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЇХ ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ

1.1 Економічна сутність інвестицій та їх класифікація

Термін інвестиції "походить від лат. Invest, що означає інвестувати. Зараз інвестиції - це капітальні вкладення з метою подальшого його збільшення. Приріст капіталу в результаті його інвестицій є компенсацією за ризик втрат від інфляції та неотримання відсотків від банківських капітальних вкладень.

Інвестиції - це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

У сучасній зарубіжній літературі термін «інвестиції» часто трактують як придбання цінних паперів (акцій, облігацій). В Україні цей термін ототожнюють з терміном «капітальні вкладення». Інвестиції в цьому випадку розглядаються як інвестиція у відтворення основних фондів (конструкцій, обладнання, транспортних засобів). У той же час інвестиції можуть бути спрямовані на поповнення оборотних активів, придбання нематеріальних активів (патенти, ліцензії, ноу-хау). [8]

Деякі автори, визначаючи термін "інвестиція", вважають, що останні існують лише у грошовій формі. Але капітальні інвестиції можуть бути реалізовані також у будь-якій іншій формі власності або у формі немайнових активів (досвід роботи, програмні пакети, інші форми інтелектуальної власності); поєднання технічних, технологічних, комерційних та інших знань; виробничий досвід; права користування землею, водою, ресурсом, спорудами та інші права власності.

Законом України "Про інвестиційну діяльність" інвестиції визначаються як усі види власності та інтелектуальні цінності, вкладені в

об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті яких створюється прибуток (дохід) або соціальний ефект досягнуто [1].

Це визначення в основному відповідає міжнародному підходу до концепції інвестиційної діяльності як процесу інвестування ресурсів (товарів, майна та інтелектуальних цінностей) з метою отримання прибутку в майбутньому.

Інвестиції в суб'єкти господарювання класифікуються за певними критеріями.

За об'єктами інвестування коштів (майна) розрізняють реальні та фінансові інвестиції. Реальні інвестиції означають вкладення коштів (майна) у реальні активи - матеріальні та нематеріальні (іноді інвестиції в нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризуються як інноваційні). Фінансові інвестиції - це інвестиції у фінансові інструменти (активи), серед яких переважають цінні папери.

За характером участі в інвестуванні розрізняють прямі та непрямі інвестиції. Прямі інвестиції здійснюються інвесторами, які вибирають об'єкти інвестування без зволікань та вкладають у них (майно, активи). Як правило, інвестори добре знайомі з об'єктом інвестування та знають механізми інвестування. Непрямі інвестиції здійснюються інвестиціями або фінансовими посередниками. Оскільки не всі інвестори мають необхідну кваліфікацію для ефективного вибору об'єктів інвестицій та управління інвестиціями, певна частина з них купує цінні папери, які випускають інвестиційних та фінансових посередників. Посередники вкладають зібрані кошти в найефективніші, на їхню думку, інвестиційні об'єкти, управляють ними, а потім розподіляють отримане між своїми клієнтами - інвесторами. [9]

Відповідно до інвестиційного періоду інвестиції поділяються на короткострокові та довгострокові. Короткострокові інвестиції здійснюються на строк до одного року. До них відносяться короткострокові депозити, придані - короткострокові ощадні сертифікати. Довгострокові інвестиції здійснюються на термін більше року. Великі інвестиційні компанії

поділяються на чотири типи: до двох років; від двох до трьох років; від трьох до п'яти років понад п'ять років.

За формами власності інвесторів розрізняють приватні, державні, іноземні та спільні інвестиції. Приватні інвестиції здійснюються фізичними особами, а також юридичними особами з приватним капіталом, державою - органами місцевого та місцевого самоврядування, державними (казначейськими) підприємствами з бюджетних та позабюджетних фондів, власними та позиковими коштами, іноземними - фізичними та юридичними особами іноземних держав, загалом - суб'єкти певної держави та іноземних держав.

Регіонально розрізняють інвестиції в державу та за її межами. Внутрішні інвестиції здійснюються в об'єкти інвестування всередині держави, а іноземні інвестиції - поза нею. Іноземні інвестиції включають також придбання різних фінансових інструментів інших держав - акцій іноземних компаній, облігацій інших держав тощо.

1.2 Теоретичні аспекти управління інвестиційною діяльністю на підприємстві

Інвестиційна діяльність - це сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо здійснення інвестицій. Діюча правова система України складається з понад 100 законів та інших нормативно-правових актів, що регулюють інвестиційну діяльність. [21]

Інвестиційна діяльність здійснюється на основі:

1. Інвестиції, здійснювані громадянами, недержавними підприємствами, господарськими об'єднаннями, спілками та товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами на основі колективної власності;

2. Державні інвестиції, що здійснюються владою України за рахунок бюджетів, позабюджетних та позикових коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок власних та позикових коштів;

3. Іноземні інвестиції іноземних громадян, юридичних осіб та держав;

4. Загальні інвестиції громадян та юридичних осіб України, зарубіжних країн.

Об'єктами інвестиційної діяльності в Україні є:

- новоутворення та реконструйовані основні фонди, а також оборотні кошти у всіх галузях економіки;
- цінні папери (акції, облігації тощо)
- цільові грошові депозити;
- науково-технічна продукція та інші майнові предмети; права власності та права інтелектуальної власності.

Забороняється інвестувати в об'єкти, створення та використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб та держава, що охороняється законом. [3]

Об'єктами інвестиційної діяльності не можуть бути житлові проекти, фінансування будівництва яких здійснюється за рахунок недержавних коштів, залучених фізичними та юридичними особами, включаючи управління. Інвестування та фінансування будівництва таких об'єктів може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, установи спільного інвестування, приватні пенсійні фонди, які створюються та функціонують відповідно до закону, а також шляхом випуску процентних вільні (цільові) облігації, для яких базовим товаром виступає одиниця такої нерухомості.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є:

- інвестори (клієнти)
- підрядники (підрядники)

- користувачі інвестиційної діяльності;
- постачальники товарно-матеріальних цінностей, обладнання та дизайнерської продукції;
- юридичні особи (банківські, страхові та посередницькі організації, інвестиційні фонди та компанії тощо)
- громадяни України;
- іноземні юридичні та фізичні особи, країни та міжнародні організації.

Основним правовим документом, що регулює відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір (договір).

Укладення договорів, підбір партнерів, визначення зобов'язань, будь-які інші умови економічних відносин, що не суперечать законодавству України, є виключною компетенцією суб'єктів інвестиційної діяльності.

Втручання державних органів та посадових осіб у здійснення договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності, що виходять за межі їх компетенції, не допускається.

1.3 Характеристика напрямів інвестування на підприємстві

Існує два види інвестицій - прямі та портфельні, об'єктом інвестування яких є проект.

Різноманітність визначень поняття проекту пояснюється насамперед різними методологічними підходами, і тому проект:

- будь-яке велике підприємство, яке планується або передбачається;
- конкретна компанія з початковими цілями, досягнення яких означає завершення проекту;
- окреме підприємство із конкретними цілями, які часто включають вимоги до часу, витрат та якості, що досягаються;
- конкретна задача з певними вихідними даними та встановленими результатами (цілями), що визначають спосіб її вирішення.

Чітка орієнтація на ефективність заходів, необхідність їх досягнення протягом певного періоду часу в умовах обмеженого ресурсного забезпечення є найважливішими складовими інтерпретації проекту та його зв'язку із засобами та предметами фінансування, а також чітке визначення фінансових результатів породжує якісно нову концепцію - інвестиційний проект. [2]

На основі аналізу вищезазначених визначень та ознак бізнес-проекту можна сформулювати визначення поняття інвестиційного бізнес-проекту. Інвестиційний проект - це обмежена у часі цілеспрямована зміна системи із встановленими вимогами до якості результатів, можливими лімітами витрат коштів та ресурсів та конкретною організацією на її розробку та реалізацію.

Цілями проекту можуть бути економічні та соціальні результати, наприклад, збільшення виробничих потужностей підприємства, створення або реконструкція інфраструктури, вирішення екологічних та соціальних проблем тощо.

Необхідно зрозуміти відмінності між поняттями «план», «програма», «проект».

План - це фіксація системи цілей, завдань і засобів, які передбачають зміну ситуації за передбаченого стану навколишнього середовища.

Програма - це плановий комплекс економічних, соціальних та дослідницьких заходів, спрямованих на досягнення загальних цілей або реалізацію конкретного напрямку розвитку.

Під інвестиційним проектом розуміється пакет інвестицій та пов'язаних з ними заходів. Відмінними рисами проекту є:

- 1) Виникнення, існування та завершення проекту у конкретному середовищі.
- 2) Зміна структури проекту протягом його життєвого циклу.
- 3) Наявність певних зв'язків між елементами проекту як системи.
- 4) Можливість скасування вхідних ресурсів проекту.

Виходячи з визначення проекту, виділяють такі головні ознаки проекту (рис.1.1):

ПРОЕКТ

- Системне функціонування проекту.
- Обмеженість у часі.
- Обмеженість ресурсів
- Кількісне вимірювання.
- Неповторність.
- Наявність певних зовнішніх умов.

Рисунок 1.1 - Основні ознаки інвестиційного проекту

Системне функціонування проекту означає, що елементи проекту взаємопов'язані. Однак склад проекту не завжди залишається незмінним: реалізація проекту завжди пов'язана зі змінами в системі і є її цілеспрямованим перетворенням від існуючої ситуації до бажаної, що визначається метою проекту.

Обмежений час означає, що будь-який проект має дату початку та дату завершення.

Обмежені ресурси означають, що будь-який проект має власний обсяг матеріальних, людських та фінансових ресурсів, які використовуються відповідно до встановленого та обмеженого бюджету.

Кількісне вимірювання - це визначення конкретних кількісних витрат та доходу від проекту, оскільки аналітик оцінює проект на основі цифр. [21]

Оригінальність означає, що проект повинен відрізнятися від іншого (або від програми чи плану) рівня інновацій, складності та структури.

Наявність певних зовнішніх умов. Проект існує у певному зовнішньому середовищі, елементи якого впливають на проект. Тому необхідно проаналізувати проект з урахуванням екологічних умов, в яких він проводиться. Життєздатність проекту багато в чому залежить від точного

опису проектного середовища з позиції його взаємодії з навколишнім середовищем. Навколишнє середовище проекту є чинниками впливу на його підготовку та реалізацію.

Зовнішні фактори поділяються на політичні, економічні, соціальні, юридичні, наукові, технічні, культурні та природні.

До внутрішніх факторів належать фактори, пов'язані з організацією проекту. Організація проекту - це розподіл прав, обов'язків та відповідальності між учасниками проекту.

Серед основних учасників проекту - ініціатори, замовники, інвестори, менеджери та підрядники проекту.

До учасників проекту також належать субпідрядники, постачальники, органи влади, споживачі проектної продукції тощо.

Результатом будь-якого інвестиційного проекту є отримання прибутку (доходу) або зростання вкладеного капіталу. Іншими словами, всі учасники проекту повинні бути зацікавлені в його організації та ефективному завершенні. Ось як реалізуються індивідуальні інтереси учасників інвестицій:

- інвестори повертають вкладений капітал та отримують обумовлені дивіденди;
- клієнти отримують реалізований інвестиційний проект та дохід від його використання;
- керівник проекту та його команда отримують договірний внесок, додаткову винагороду за результатами роботи та отримання прибутку, а також підвищення професійного рейтингу;
- влада отримує податки від усіх учасників, а отже, задоволення соціальних, соціальних та екологічних потреб та вимог у довіреній їм області;
- споживачі мають необхідні їм товари, продукцію, послуги, оплата за які відшкодовує витрати на інвестування та приносить прибуток;
- інші зацікавлені сторони отримують задоволення своїх інтересів.

РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ ТА ОЦІНКА ЇХ ЕФЕКТИВНОСТІ

2.1 Аналіз управління фінансовими інвестиціями підприємства

Фінансові інвестиції забезпечують прибуток від інвестування в інвестиційні цінні папери - облігації, акції, депозити тощо. У процесі формування портфеля фінансових інвестицій підприємство має насамперед проаналізувати співвідношення таких основних характеристик, як прибутковість та рівень ризику.

Дохідність цінних паперів залежить від двох факторів:

- очікувана норма прибутку;
- норми та правила оподаткування доходів від операцій з цінними паперами.

Ризик капітальних вкладень у цінні папери за своїм змістом не є рівномірним, тому його слід визначати як сукупність основних ризиків, яким піддається інвестор під час придбання та зберігання цінних паперів, а саме: ризик ліквідності цінних паперів; ризик їх раннього відкликання; інфляційний ризик; процентний, кредитний та бізнес-ризик; ризик, пов'язаний із тривалістю періоду обігу цінних паперів.

Рішення про купівлю чи продаж фінансових інструментів має бути прийняте після ретельного аналізу та розрахунку як рівня їх прибутковості, так і рівня ризику. Ми спочатку розглянемо методологію аналізу прибутковості фінансових інвестицій, а вже потім - основні підходи до аналізу ризиків. [дев'ятнадцять]

Фінансові інвестиції характеризуються такими показниками, як ринкова ціна (P), внутрішня (теоретична або кошторисна) величина (F), норма прибутку (норма прибутку). Значення ринкової ціни та внутрішньої вартості часто не збігаються, оскільки кожен інвестор має власні міркування

щодо внутрішньої цінності цінного папера, спираючись на його суб'єктивні очікування та результати його аналізу.

Ринкова ціна - це задекларований показник, який об'єктивно існує на ринку. Ціна цінного папера відображається у відповідних котируваннях і називається валютним курсом. У будь-який момент часу на ринку існує лише одна ціна на конкретний фінансовий інструмент.

Власне значення фінансової інвестиції є розрахунковим показником, і тому воно залежить від аналітичної моделі, на якій ґрунтуються розрахунки. Як результат, в будь-який момент часу цінні папери можуть мати кілька значень внутрішньої цінності, а теоретично їх кількість дорівнює кількості учасників ринку, що використовують різні моделі. Отже, оцінка внутрішньої цінності є дещо суб'єктивною.

У процесі аналізу взаємозв'язку між ринковою ціною та внутрішньою цінністю визначається доцільність певних управлінських рішень щодо певного цінного папера. Якщо внутрішня цінність цінного папера, обчислена потенційним інвестором, вища за поточну ринкову ціну, то на даний момент вигідно придбати таке забезпечення, оскільки воно було заниженим на ринку. Якщо, на думку конкретного учасника, ринкова ціна цінного паперу перевищує його внутрішню цінність, купувати такий цінні папери немає сенсу, оскільки його ціна зависока. У той же час таке співвідношення ціни і вартості вказує на те, що вигідно продати його, коли воно вже є в портфелі інвестора. Якщо ринкова ціна та внутрішня цінність цінних паперів однакові, то це означає, що спекулятивні операції (з метою отримання доходу від різниці між цінами продажу та купівлі) навряд чи можливі.

У сучасній економічній літературі існують різні підходи до визначення внутрішньої цінності фінансових інструментів, але поширена у практиці фундаменталістська теорія, згідно з якою внутрішнє значення цінних паперів обчислюється за формулою, запропонованою Дж. Уільямсом ще в 1938 році:

$$V(t) = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF_i}{(1+d)^i}, \quad (2.1)$$

де $V(f)$ — внутрішня вартість цінних паперів у момент t ;

CF_t , — очікуваний потік відсоткових виплат за цінним папером в n -й період

($j = 1, \dots, n$); d — прийнятна або очікувана дохідність цінного паперу (норма прибутку).

Як випливає з формули, яку в майбутньому ми будемо називати базовою моделлю, внутрішнє значення цінного папера залежить від трьох факторів:

- від очікуваних грошових надходжень;
- тривалість періоду обігу цінних паперів (або період прогнозування вічних інструментів);
- норми прибутку.

Дана модель може бути використана для вирішення різних проблем, які виникають при прийнятті інвестиційних рішень. Спираючись на модель, інвестор може обчислити внутрішню вартість інвестиції для різних значень початкових параметрів (грошових потоків та норми прибутку) в процесі імітаційного моделювання. Знаючи поточну ринкову ціну та приймаючи її за ціною, що дорівнює внутрішній цінності, ми можемо обчислити норму прибутку цієї цінної папери і порівняти отриману вартість з альтернативними варіантами інвестування. Методологія аналізу прибутковості фінансових інвестицій буде вивчена на прикладі двох найпоширеніших видів цінних паперів: облігацій та акцій. [7]

Облігації належать до класу боргових цінних паперів, які є зобов'язаннями емітента, розміщеними на фондовому ринку з метою позики грошей на певних умовах. Облігації відрізняються за емісією, характером та термінами обігу, способами забезпечення та виплатою доходу.

Залежно від цих характеристик розрізняють облігації з нульовим купоном, облігації з фіксованою або змінною купонною ставкою,

безповоротні та зворотні облігації. Відповідно до типу облігації модифікується аналітична модель, згідно з якою обчислюється внутрішнє значення та норма прибутку.

Умови випуску не передбачають сплати відсотків за такими цінними паперами. Дохід інвестора формується як різниця між номінальною вартістю та ставкою випуску облігацій, встановленою на основі дисконтування (тобто нижче номіналу). Так, облігації з нульовим купоном належать до дисконтних цінних паперів. Така облігація генерує грошовий потік лише один раз, інвестор отримує дохід під час погашення, тому формула приймає форму

$$V(t) = \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (2.2)$$

де N — номінальна сума облігації, яка виплачується за її погашення; n — тривалість періоду до погашення облігації (роки).

Якщо в умовах випуску облігацій купонна ставка не є фіксованою і вона змінюється залежно від рівня інфляції чи процентної ставки за позиками, то такі цінні папери називаються облігаціями з плаваючою купонною ставкою. Власне значення таких зв'язків обчислюється за формулою:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (2.3)$$

де CF_i — грошові потоки, що їх генерує облігація в i -му періоді.

Порядок аналізу облігацій з плаваючою купонною ставкою не відрізняється від описаних вище, за винятком того, що грошовий потік може змінюватися в кожному періоді.

Облігації, умови випуску яких передбачають право емітента викупити їх до закінчення періоду обігу, називаються анульованими. У процесі аналізу прибутковості облігаційних облігацій враховується не номінал облігації, а її викупна ціна (ціна раннього виклику), тобто ціна, за якою емітент викупує облігацію до дата погашення. Як правило, у разі дострокового виведення ціна викупу облігацій не співпадає з їх номіналом. Іноді в зворотних облігаціях

також встановлюється термін захисту від дострокового погашення, тривалість якого також впливає на рівень прибутковості такої облігації. [9]

Така ж ситуація виникає, якщо цінні папери продаються до погашення. Підприємство може вдатися до раннього продажу цінних паперів з різних причин, наприклад, у випадку активного підходу до управління портфелем цінних паперів. Інколи цінні папери продаються достроково для підтримки ліквідності, а іноді через необхідність реструктуризації активів

За умови дострокового відкликання (або продажу) дохідність цінного паперу за період зберігання обчислюється за формулою

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} + \frac{N}{(1+d)^n} = P, \quad (2.4)$$

де n — кількість періодів, упродовж яких облігація була в обігу; C — викупна ціна або поточна ринкова ціна, за якою облігацію можна продати; d — дохідність цінного паперу до моменту відкликання або за період зберігання (невідомо величина). Отже, формула (11.8) є рівнянням з одним невідомим a , адже всі інші величини, у тому числі й викупна ціна P , є відомими. Аналіз дохідності таких облігацій проводять так само, як і в попередніх прикладах.

Крім перерахованого вище, на ринку можуть обертатися безстрокові облігації, що передбачають невизначений час для виплати доходу за фіксованою або плаваючою ставкою. У цьому випадку методи обчислення внутрішньої вартості облігації не відрізняються від аналогічних розрахунків для акцій.

2.2 Методи оцінки ефективності реальних інвестицій

Критерії, що використовуються в аналізі інвестиційної діяльності, можна підрозділити на дві групи в залежності від того враховується чи ні часовий параметр: 1) засновані на дисконтованих оцінках; 2) засновані на облікових оцінках. До першої групи відносяться критерії:

- чистий приведений ефект (Net Present Value, NPV);
- індекс рентабельності інвестиції (Probability Index, PI);
- внутрішня норма прибутку (Internal Rate of Return, IRR);
- модифікована внутрішня норма прибутку (Modified Internal Rate of Return, MIRR);
- дисконтований строк окупності інвестиції (Discounted Payback Period, DPP).

До другої групи відносяться критерії:

- строк окупності інвестиції (Payback Period, PP);
- коефіцієнт ефективності інвестиції (Accounting Rate of Return, ARR).

а) Метод розрахунку чистого приведенного ефекту(ЧДД)

Цей метод заснований на зіставленні величини вихідної інвестиції (IC) із загальною сумою дисконтованих чистих грошових надходжень, генерованих нею протягом прогнозованого періоду. Оскільки приплив коштів розподілений у часі, він дисконтується за допомогою коефіцієнта r , встановлюваного інвестором самостійно виходячи зі щорічного відсотка повернення, який він хоче чи може мати на інвестований їм капітал. Припустимо робиться прогноз про те, що інвестиція (IC) буде генерувати протягом n років річні доходи в розмірі P_1, P_2, \dots, P_n . Загальна накопичена величина дисконтованих доходів (Present Value, PV) і чистий приведений ефект (Net Present Value, $NPV = \text{ЧДД} - \text{чистий дисконтований доход}$) відповідно розраховуються по формулах:

$$PV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} \quad (2.5)$$

$$NPV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC \quad (2.6)$$

Якщо $NPV > 0$, то проект варто прийняти; якщо $NPV < 0$, то проект варто відкинути; $NPV = 0$, то проект ні прибутковий, ні збитковий. Дамо економічне трактування критерію NPV з позиції власників компанії, що по суті і визначає логіку критерію NPV :

- якщо $NPV < 0$, то у випадку прийняття проекту цінність компанії зменшиться, тобто власники компанії понесуть збиток;
- якщо $NPV = 0$, то у випадку прийняття проекту цінність компанії не зміниться, тобто добробут її власників залишиться на колишньому рівні;
- якщо $NPV < 0$, то у випадку прийняття проекту цінність компанії, а отже, і добробут її власників збільшиться.

Проект із $NPV = 0$ має додатковий аргумент у свою користь – у випадку реалізації проекту добробут власників компанії не зміниться, але в той же час обсяги виробництва зростуть, тобто компанія збільшиться в масштабах.

При прогнозуванні доходів по роках необхідно по можливості враховувати усі види надходжень як виробничого, так і невиробничого характеру, що можуть бути асоційовані з даним проектом.

Якщо проект припускає не разову інвестицію, а послідовне інвестування фінансових ресурсів протягом m років, то формула для розрахунку NPV модифікується в такий спосіб (з врахуванням впливу інфляції як на дисконтовані потоки інвестиції, так і на сгенеровані потоки прибутку інвестиційного проекту):

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r+j)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+j)^j} \quad (2.7)$$

де j – прогнозований середній рівень інфляції.

При розрахунку NPV , як правило, використовується постійна ставка дисконтування, однак при деяких обставинах, наприклад, очікується зміна

рівня дисконтних ставок, можуть використовуватися індивідуалізовані по роках коефіцієнти дисконтування. Якщо в ході імітаційних розрахунків приходится застосовувати різні коефіцієнти дисконтування, то формула (1.7) не застосовується, і проект прийнятний при постійній дисконтній ставці може стати неприйнятним.

Показник NPV відбиває прогностну оцінку зміни економічного потенціалу комерційної організації у випадку прийняття розглянутого проекту. Цей показник адитивен у просторово-тимчасовому аспекті, тобто NPV різних проектів можна підсумовувати. Це дуже важлива властивість, що виділяє цей критерій із всіх інших і що дозволяє використовувати його в якості основного при аналізі оптимальності інвестиційного портфеля.

б) Метод розрахунку індексу рентабельності інвестиції (ІД, ІДД)

Цей метод є по суті наслідком попереднього. Індекс рентабельності (PI) = ІД (індекс доходності) розраховується по формулі:

$$PI = \frac{\sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k}}{IC} \quad (2.8)$$

Якщо $PI > 1$, то проект варто прийняти; якщо $PI < 1$, то проект варто відкинути; якщо $PI = 1$, то проект є ні прибутковим, ні збитковим.

Якщо проект припускає не разову інвестицію, а послідовне інвестування фінансових ресурсів протягом m років, то формула для розрахунку PI модифікується в такий спосіб (з врахуванням впливу інфляції як на дисконтовані потоки інвестиції, так і на згенеровані потоки прибутку інвестиційного проекту):

$$PI = \frac{\sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r+j)^k}}{\sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+j)^j}} \quad (2.9)$$

На відміну від чистого приведенного ефекту індекс рентабельності є відносним показником: він характеризує рівень доходів на одиницю витрат,

тобто ефективність вкладень – чим більше значення цього показника, тим вище віддача кожної гривні, інвестованої в даний проект. Завдяки цьому критерію PI дуже зручний при виборі одного проекту з ряду альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV (зокрема, якщо два проекти мають однакові значення NPV, але різні обсяги необхідних інвестицій, те вигідніше той з них, що забезпечує велику ефективність вкладень), або при комплектуванні портфеля інвестицій з метою максимізації сумарного значення NPV.

в) Метод розрахунку внутрішньої норми прибутку інвестиції(ВНД)

Під внутрішньою нормою прибутку інвестиції (IRR= ВНД) розуміють значення коефіцієнта дисконтування r , при якому NPV проекту дорівнює нулю:

$IRR = r$, при якому $NPV = f(r) = 0$.

Іншими словами, якщо позначити $IC=CF_0$, то IRR знаходиться з рівняння [19]:

$$\sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1 + IRR)^k} = 0 \quad (2.10)$$

Практичне застосування даного методу ускладнено, якщо в розпорядженні аналітика немає спеціалізованого фінансового калькулятора. У цьому випадку застосовується метод послідовних ітерацій з використанням табульованих значень дисконтованих множників. Для цього за допомогою таблиць вибираються два значення коефіцієнта дисконтування $r_1 < r_2$ таким чином, щоб в інтервалі (r_1, r_2) функція $NPV=f(r)$ змінювала своє значення з «+» на «-» чи з «-» на «+». Далі застосовують формулу

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)}(r_2 - r_1) \quad (2.11)$$

де r_1 - значення табульованого коефіцієнта дисконтування, при якому

$f(r_1) > 0$ ($f(r_1) < 0$); r_2

- значення табульованого коефіцієнта дисконтування, при якому $f(r_2) < 0$ ($f(r_2) > 0$)).

г) Метод визначення строку окупності інвестицій (СО, ДСО)

Цей метод, що є одним з найпростіших і широко використовуємих у світовій обліково-аналітичній практиці, не припускає тимчасової упорядкованості грошових надходжень [19]. Алгоритм розрахунку строку окупності (СО) залежить від рівномірності розподілу прогнозованих доходів від інвестиції. Якщо доход розподілений по роках рівномірно, то строк окупності розраховується розподілом одноразових витрат на величину річного доходу, обумовленого ними. При одержанні дробового числа воно округляється убік збільшення до найближчого цілого. Якщо прибуток розподілений нерівномірно, то строк окупності розраховується прямим підрахунком числа років, протягом яких інвестиція буде погашена кумулятивним доходом. Загальна формула розрахунку показника СО має вид:

$$PP = \min(n) \text{ , при якому } \sum_{k=1}^n P_k \geq IC \quad (2.12)$$

Нерідко показник $CO = PP$ розраховується більш точно, тобто розглядається і дробова частина року; при цьому робиться припущення, що грошові потоки розподілені рівномірно протягом кожного року.

Тоді формула (1.10) модифікується для розрахунків як :

$$CO = \frac{IC}{\frac{\sum_{k=1}^n P_k}{n}} \quad (2.13)$$

Деякі фахівці при розрахунку показника $CO = PP$ рекомендують враховувати часовий аспект. У цьому випадку в розрахунок приймаються грошові потоки, дисконтовані по показнику WACC, а відповідна формула для розрахунку дисконтованого строку окупності (DPP) має вид:

$$DPP = \min(n) , \text{ при якому } \sum_{k=1}^n P_k \frac{1}{(1+r)^k} \geq IC \quad (2.14)$$

Очевидно, що у випадку дисконтування строк окупності збільшується, тобто завжди $DPP > PP$. Іншими словами, проект прийнятний за критерієм СО може виявитися неприйнятним за критерієм $DPP = DCO$.

Якщо проект припускає не разову інвестицію, а послідовне інвестування фінансових ресурсів протягом m років, то формула для розрахунку $DCO(DPP)$ модифікується в такий спосіб (з врахуванням впливу інфляції як на дисконтовані потоки інвестиції, так і на сгенеровані потоки прибутку інвестиційного проекту):

$$DPP = \frac{\sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+j)^j}}{\sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r+j)^k}} \quad (2.15)$$

2.3 Аналіз управління альтернативними інвестиційними проектами на підприємстві

Цілі створення підприємства власниками не стільки обмежуючим фактором, скільки фактором розвитку. Обмеженість фінансових ресурсів є основною причиною вибору одного інвестиційного проекту замість кількох. Обмеження фінансових ресурсів для інвестицій - це фіксований ліміт на річний обсяг капітальних вкладень, який компанія може дозволити, виходячи зі свого фінансового стану. Якщо існують фінансові обмеження щодо інвестицій, компанія повинна приймати рішення щодо інвестиційних проектів, в такому поєднанні дасть найбільший ефект.

Наприклад, у підприємства є наступні пропозиції (табл. 2.1) для інвестування коштів, виставлені у спадному порядку за коефіцієнтом рентабельності (PI):

Таблиця 2.1 - Характеристики інвестиційних проектів

Інвестиційні пропозиції	3	7	4	2	6	1
Індекс рентабельності	1,22	1,2	1,9	1,13	1,08	1,04
Первісні затрати, тис. грн.	8000	2000	3500	2500	4000	2000

Зважаючи на свій фінансовий стан підприємство планує вкласти в інвестиції 20000 грн. Тоді підприємство вибере з запропонованих проектів ті, які обіцяють найбільшу рентабельність, а сума стартових капіталів дорівнює 20000 грн. (8000+2000+3500+2500+4000). В наведеному прикладі – це пропозиції 3, 7, 4, 2 і 6.

Підприємство не буде приймати пропозицію 1, хоча первісні затрати значно поступаються іншим проектам, а його індекс рентабельності хоча і перевищує одиницю, але поступається за розміром іншим проектам.

Аналізуючи ряд альтернативних інвестиційних проектів в залежності від обраного методу його економічної оцінки, можна отримати далеко неоднозначні результати, які, як правило, суперечать один одному. Разом з тим між розглянутими показниками ефективності інвестицій (NPV, PI, IRR) існує певний взаємозв'язок.

Так, якщо $NPV > 0$, то одночасно $IRR > CC$ і $PI > 1$;

при $NPV = 0$, одночасно $IRR = CC$ і $PI = 1$.

Для підтвердження висновків про те, яким критерієм краще скористатися в спірних ситуаціях, розглянемо приклад.

Як зазначалося, при оцінці інвестицій віддається перевага показнику NPV, що пояснюється наступними факторами:

– даний показник характеризує величину приросту капіталу підприємства у випадку реалізації пропонованого інвестиційного проекту;

– проектуючи використання декількох інвестиційних проектів, можна додавати показники NPV кожного з них, що дає в агрегованому вигляді величину приросту капіталу.

При аналізі альтернативних інвестиційних проектів використання показника внутрішньої норми доходності – IRR в силу ряду притаманних йому недоліків повинно носити обмежений характер.

Розглянемо деякі з них.

1. У зв'язку з тим, що IRR є відносним показником, то безпосередньо з його величини неможливо зробити висновок про розмір збільшення капіталу підприємства при розгляді альтернативних проектів.

Наприклад, візьмемо два альтернативних інвестиційних проекти, які наведені в таблиці 2.2

Таблиця 2.2 - Характеристики альтернативних інвестиційних проектів

Проект	Розмір інвестицій, грн.	Грошовий потік за роками			IRR, %	NPV при доходності 15 %, грн.
		1-й	2-й	3-й		
1	79500	45000	57000	65000	45	45512
2	194900	80000	110000	150000	30	56460

Якщо робити висновки по проектах тільки за показником IRR, то проект 1 кращий. Разом з тим приріст капіталу він забезпечує в меншому розмірі, ніж проект 2.

Якщо підприємство має можливість реалізувати проект Б без залучення позикових коштів, тоді він стає більш привабливим для фірми.

2. З визначення сутності показника IRR випливає, що він показує максимальний відносний рівень витрат, пов'язаних з реалізацією інвестиційних проектів. Отже, якщо даний показник однаковий для двох інвестиційного проекту і він перевищує ціну інвестицій (наприклад,

банківського відсотку на позичковий капітал, призначений для реалізації проекту), то для вибору проекту потрібно використовувати інші критерії.

3. Показник IRR не придатний для аналізу проектів, в яких грошовий потік чергується притоком і відтоком капіталу. В цьому випадку висновки, зроблені на підставі показника IRR, можуть бути некоректні.

При порівнянні проектів різної тривалості доцільно використовувати наступний алгоритм.

1) Визначити загальне кратне для числа років реалізації кожного проекту. Наприклад проект А має тривалість 2 роки, а проект Б – 3 роки, отже загальне кратне для цих проектів складе 6 років. Тому можна зробити припущення, що протягом 6 років проект А може бути здійснений тричі (три цикли), а проект Б – два рази (два цикли)

Отже, проект А буде мати три потоки річних платежів: 1–2-й роки, 3–4-й роки і 5–6-й роки, а проект – два потоки: 1–3-й роки і 3–6-й роки.

2) Вважаючи, що кожний з проектів буде повторюватися декілька циклів, необхідно розрахувати сумарне значення показника NPV проектів, що повторюються.

3) Вибрати той проект, у якого сумарне значення NPV потоку, що буде повторюватися найбільше.

Сумарне значення NPV потоку, що повторюється розраховується за формулою:

$$NPV(j; n) = NPV(j) \left(1 + \frac{1}{(1+i)^j} + \frac{1}{(1+i)^{2j}} + \frac{1}{(1+i)^{3j}} + \dots + \frac{1}{(1+i)^{nj}} \right),$$

де $NPV(j)$ – чиста приведена вартість стартового проекту, що повторюється;

j – тривалість даного проекту;

n – кількість повторів (циклів) стартового проекту;

i – відсоткова ставка, що використовується при дисконтуванні (необхідний рівень доходності).

Інфляція спотворює результати аналізу ефективності довгострокових інвестицій. Основна причина полягає в тому, що амортизація обчислюється виходячи з початкової вартості об'єкта, а не його вартості при заміні.

Як результат, при зростанні доходів база оподаткування зростає одночасно з інфляцією, оскільки обмежуючий фактор - нарахування амортизації залишаються незмінними, внаслідок чого реальні грошові потоки відстають від інфляції. [4]

Після оподаткування реальні грошові потоки поступаються номінальним грошовим потокам, і вони постійно зменшуються з часом. Це пов'язано з тим, що нарахування амортизації не змінюються залежно від інфляції; тому постійно зростаюча частина прибутку стає об'єктом оподаткування.

У той же час, розглянутий приклад є досить довірливим, оскільки показники інфляції для використовуваних продуктів та сировини підприємства, ймовірно, істотно відрізняються від загального рівня інфляції. Найбільш правильною є методика, яка передбачає коригування всіх факторів, що впливають на грошові потоки інвестиційних проектів.

Зважаючи на вибір декількох привабливих інвестиційних проектів та відсутність необхідних фінансових ресурсів для участі в кожному, виникає проблема оптимального розподілу інвестицій. Далі наведено низку ситуацій, які потребують використання оптимальних методів розподілу інвестицій.

Просторову оптимізацію слід розуміти як вирішення проблеми, спрямованої на отримання максимального сукупного приросту капіталу при реалізації декількох незалежних інвестиційних проектів, вартість яких перевищує фінансові ресурси, що зберігаються інвестором.

Це завдання передбачає різні методи розв'язки, залежно від того, можливий розподіл проектів, що вважаються, чи ні.

Проекти підлягають поділу. Якщо є можливість відокремити проекти, декілька з них планується реалізувати повністю, а деякі лише частково.

Стосовно останнього враховується частина інвестицій та грошових надходжень. [тринадцять]

Загальна сума, виділена на реалізацію проектів, не повинна перевищувати ліміту фінансових ресурсів, призначених інвестором для цих цілей.

Розглянута задача вирішується в такій послідовності:

Для кожного проекту розраховується індекс рентабельності - RI .

Проекти класифікуються за ступенем зменшення RI .

Перші k проекти приймаються до реалізації, вартість яких в цілому не перевищує ліміт коштів, що виділяються на інвестиції.

Якщо є залишок інвестиційних фондів, вони вкладаються в наступний проект, але не в повному обсязі, а лише в тій частині, в якій його можна фінансувати.

У випадку, коли інвестиційний проект можна прийняти лише в повному обсязі, щоб знайти найкращі варіанти, комбінація проектів розглядається з розрахунком їх загальної NPV . Комбінація, яка забезпечує максимальне значення загального NPV . Комбінація, що забезпечує максимальне значення загального NPV , вважається оптимальною.

РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ПІДПРИЄМСТВА

3.1 Основні напрямки оптимізації процесу управління інвестиціями підприємства

Аналіз вітчизняного та зарубіжного досвіду управління інвестиційним процесом дозволяє зробити висновок, що багато аспектів інвестиційної діяльності та оцінка її ефективності адекватно відображені у роботах вітчизняних та зарубіжних вчених. Його ґносеологічні джерела - положення економічної теорії, що враховують взаємозв'язок ресурсних та продуктивних параметрів економічного розвитку: теорія накопичення, теорія відтворення, теорія економічної динаміки та теорія економічного зростання. Недостатня теоретична розробка цих проблем не дозволяє підприємствам ефективно вирішувати ряд управлінських завдань. Тому проблеми підвищення ефективності управління інвестиційним процесом повинні розглядатися та вирішуватися в тісному взаємозв'язку між макро- та мікрорівнем, що вимагає створення дієвих механізмів управління інвестиційною діяльністю на транспортних підприємствах. [6]

Сучасна система управління інвестиціями в Україні, її функціонування потребують моделювання бізнес-процесів та бізнес-систем на основі практичного досвіду управління інвестиційною діяльністю, її наукового узагальнення, переходу від методу "проб і помилок" до цілісної методології аналізу та проектування процедур інвестування управління.

Одним з основних напрямків підвищення ефективності управління інвестиційними процесами на мікрорівні є використання інтегрованого підходу до інвестицій. Комплексне інвестиційне проектування - це системно-інтегрований процес управління набором інвестиційних проектів, які підпорядковані єдиній стратегічній концепції, орієнтованій на успішну реалізацію інвестиційної програми підприємства. Взаємодія елементарних

проектів у раціонально інтегрованому комплексному проекті є синергетичною.

В умовах обмежених власних фінансових ресурсів комплексний інвестиційний дизайн може розглядатися як один із прийнятних підходів до управління інвестиціями на транспортному підприємстві. Застосування цієї концепції у реалізації інвестиційної програми підприємства може сприяти оптимізації управлінських рішень в інвестиційній сфері, ефективному використанню обмежених інвестиційних ресурсів підприємства та зменшенню потреби в ресурсах, задіяних у позитивна динаміка основних показників фінансово-господарської діяльності.

Дослідження показали, що економічна та інвестиційна діяльність на українських підприємствах зараз відбувається під впливом ряду несприятливих факторів, 80 - 90% яких мають інформаційний характер. У зв'язку з цим, на думку автора, найефективнішим способом управління інвестиційною діяльністю є реалізація заходів щодо зменшення негативного впливу ризиків на підприємство шляхом впровадження сучасної системи фінансового планування. Якщо зовнішні ризики (політичне, економічне, правове регулювання тощо) можна тільки прогнозувати, то боротьба з внутрішніми ризиками може бути дуже успішною за допомогою системи бюджетного планування підприємства. Більше того, запобігання збитковій основних видів діяльності підприємства може розглядатися як джерело додаткового доходу. [4]

У сучасній системі управління інвестиціями автор пропонує виділити дві основні складові - прогнозування для прийняття рішень та прийняття рішень, тоді як якщо прогнозування реалізується за спеціальними алгоритмами: методи, методи, регулятори та процедури на варіантній основі, прийняття рішень є вольовим процес.

На нашу думку, саме внутрішньобудинкове планування та управління інвестиціями в сучасних умовах через специфіку української реальності зіткнулися з серйозними труднощами через існуючий розрив в ієрархії

управління, оскільки неможливо виправдати різні адекватні бізнес-варіанти. до відповідних сценаріїв розвитку прогнозу без планування своєчасних рішень.

Сьогодні інвестиційний бюджет все більше використовується для управління інвестиційною діяльністю підприємства, що включає доходи та витрати від інвестиційної діяльності, а також потребу в інвестиційних ресурсах у всіх обраних сферах та інвестиційних проектах. У той же час бюджет інвестиційного проекту використовується для управління окремим інвестиційним проектом, який включає як операційний, так і фінансовий бюджети і є детальним фінансовим планом інвестиційного проекту, що охоплює всі аспекти його реалізації.

Проходження всіх етапів складання бюджету під час розробки та прийняття управлінських рішень забезпечує: по-перше, детальне вивчення найбільш інвестиційних проектів, по-друге, всебічний огляд інвестиційної діяльності в межах всієї фінансово-господарської діяльності підприємства та аналіз його впливу про фінансовий стан підприємства, по-третє, організація контролю за подальшою реалізацією кожного окремого проекту та виконанням інвестиційного бюджету в цілому

На наш погляд, одним із методів підвищення ефективності управління інвестиціями є використання принципів цілеспрямованого планування при формуванні та реалізації інвестиційних проектів. Це підвищить ефективність інвестиційної діяльності та забезпечить систематичний взаємозв'язок між інвестиційною програмою та стратегічною програмою інвестиційної політики, а також прозорий контроль за ступенем досягнення цільових інвестиційних цілей. [3]

Сьогодні ефективність інвестиційної діяльності підприємства багато в чому залежить від організації управління інвестиціями в компанії. Прийняття рішень щодо інвестицій є найскладнішим і важливим завданням управління, а тому виникає необхідність інтегрувати діяльність усіх учасників процесу управління інвестиціями компанії, яка може бути реалізована лише за

допомогою єдиної структури управління інвестиціями в межах існуючої організаційної структура управління. На перехідному ринку, коли завдання полягає у формуванні конкурентних переваг, ефективний, на наш погляд, дивізіональний тип структури управління інвестиціями, де деякі функції управління делеговані (ціноутворення, маркетинг, персонал, економіка, бізнес-планування) на нижчі структурні підрозділи, що дозволяють підрозділам частково або повністю брати на себе відповідальність за здійснення інвестиційної діяльності. Як результат, ресурси управління верхнього ешелону організації звільняються для вирішення стратегічних завдань.

Впровадження запропонованих рекомендацій у практику господарської діяльності українських підприємств підвищить їх конкурентоспроможність та зайняє гідне місце у світовій економічній системі.

3.2 Основні проблеми управління інвестиційними проектами та шляхи їх вирішення.

Сьогодні оцінка економічної ефективності проектів є чи не найбільш трудомістким та відповідальним аспектом аналізу інвестицій. У зв'язку з тим, що цей етап обов'язково пов'язаний з виконанням математичних обчислень, слід звернути особливу увагу не тільки на правильність та точність їх виконання, а й на адекватність методів оцінювання та критеріїв, що використовуються в даному випадку. Тому, виходячи з цього, серед ряду проблем, які існують при управлінні інвестиційною діяльністю на підприємстві, є недосконалість та неефективність існуючих методів, а також відсутність застосування новітніх методологічних підходів до оцінки ефективності інвестиційних проектів у контексті розвитку ринкових перетворень в Україні. [23]

Також однією з проблем управління інвестиціями є те, що сучасний фінансовий та інвестиційний менеджмент має значну кількість традиційних

показників та критеріїв оцінки інвестиційних проектів (NPV, PP, IRR, PI тощо), які характеризуються певними досить істотними недоліками, і саме:

- 1) неоднозначність у визначенні термінів обчислення показників (NPV, IRR, PI), в результаті чого той же проект може бути представлений у більш-менш привабливій формі;
- 2) відсутність обліку повного економічного ефекту від проекту, особливо в період, що перевищує прогнозований;
- 3) неможливість врахувати вплив ринкових факторів на прибутковість проектів.

Оцінка економічної ефективності інвестиційних проектів є досить складним завданням, яке потребує комплексного проблемно-орієнтованого підходу до його вирішення. Проблемно-орієнтований підхід до управління інвестиціями вимагає вибору найбільш ефективних інвестиційних проектів та забезпечення виконання окремих інвестиційних програм. Особливу увагу слід приділити вибору інвестиційних проектів, що здійснюються на основі оцінки їх ефективності при забезпеченні послідовності аналізу.

Основним критерієм оцінки інвестицій є їх віддача від інвестицій, тобто норма віддачі інвестору від інвестованих коштів у вигляді грошових потоків, що утворюються в результаті реалізації фінансових проектів.

Досліджуючи механізм оцінки економічної ефективності інвестицій цих проектів, слід звернути увагу на значну кількість показників та методів визначення ефекту та витрат різних видів інвестиційних проектів.

Використання цих показників та методів говорить про те, що в процесі розробки інвестиційного проекту вже проведені необхідні технологічні, маркетингові, організаційні та інші дослідження та складено капітальний бюджет для них, включаючи всі види необхідних інвестиційних витрат у кожному часовому інтервалі.

Методи оцінки проектів, які використовуються в аналізі інвестиційної діяльності, можна поділити на дві групи:

- 1) методи, які засновані на дисконтованих оцінках (NPV, PI, IRR);

2) методи, що засновані на облікових оцінках (PP, ARR).

З огляду на те, що дисконтна методика оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів не завжди є адекватною реальності, автором підтримується принципово новий методологічний підхід до оцінки ефективності інвестиційних проектів, що ґрунтується на використанні альтернативного показника ефективності інвестування (IEI), який розраховується за наступною формулою:

$$IEI = \sum_{j=1}^p \frac{(T_j + R_j d_j) + MV_p d_h}{\sum_{j=1}^p I_j d_j} \quad (3.1)$$

де T_j – фінансовий ефект (віддача) від об'єкта інвестицій у j -ий період часу, грош. од.;

R_j – вивільнення, повернення інвестованих коштів у j -ий період часу, грош. од.;

MV_p – ринкова (оцінна) вартість об'єкта інвестицій на кінець розрахункового періоду p , грош. од.;

I_j – сума інвестиційних вкладень в об'єкт інвестицій у j -ий період часу, грош. од.;

d_j – коефіцієнт дисконтування в j -ий період часу, %.

Під вивільненням, або поверненням, інвестованих коштів (R) може розумітися як повернення коштів у разі закінчення терміну вкладення, так і реалізація об'єкта інвестицій (цінних паперів, устаткування тощо).

Елемент MV_p є ринковою вартістю об'єкта інвестицій на кінець розрахункового періоду цього проекту. Даний показник матиме місце лише в тому разі, якщо об'єкт інвестицій, як і раніше, перебуває у власності підприємства, тобто якщо до моменту часу p не відбулося повного вибуття об'єкта інвестицій (R) з проекту.

Показник ІЕІ є відношенням суми всіх можливих надходжень, пов'язаних з експлуатацією об'єкта інвестицій протягом розрахункового періоду, а також його ринкової вартості на кінець розрахункового періоду до суми інвестиційних вкладень в нього з урахуванням графіка розподілу всіх фінансових потоків у часі. [9]

Для демонстрації можливості і практичної доцільності використання запропонованого підходу розглянемо розрахунок показника ІЕІ на основі інвестиційних проектів підприємства «Нафтохім»:

1) інвестиційний проект “Установка гідрування фракцій С4, С5” (проект А);

2) інвестиційний проект “Установка діафрагмового електролізу з використанням мембранної технології”(проект Б).

Вихідні дані, для розрахунку показника ІЕІ подані в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 - Вихідні дані за проектами А і Б для розрахунку показника ІЕІ, млн. грн.

Показники	Інвестиційні проекти	
	Проект А	Проект Б
Фінансовий ефект (віддача) від об'єкта інвестицій(T_j)	36000	24000
Вивільнення, повернення інвестованих коштів (R_j)	15000	13000
Ринкова вартість об'єкта інвестицій (MV_p)	470	480
Сума інвестованих вкладень в об'єкт інвестицій (I_j)	57000	58000
Коефіцієнт дисконтування (d_j),	10	12
Розрахунковий період (dp), роки	2	4

Виходячи з даної таблиці, показник ефективності інвестування ІЕІ за проектом А становить:

$$IEI = \frac{(36000 * 0,1 + 1500 * 0.1) + 470 * 2}{57000 * 0.1} = 1.06;$$

за проектом Б:

$$IEI = \frac{(24000 * 0.12 + 1300 * 0.12) + 480 * 0.12}{58000 * 0.12} = 0.91$$

Отже, згідно з проведеними розрахунками можна зробити наступний висновок:

1) обидва проекти передбачають майже однаковий обсяг первинних інвестицій, однак віддача від проектів Тj та залишкова вартість MV_p об'єктів інвестування досить істотно відрізняються, а саме: так, за проектом А рівень рентабельності операційної діяльності є значно вищим ($T_j=36000$ млн. грн.), ніж за проектом Б ($T_j=24000$ млн. грн.), що зумовлено низькими поточними витратами;

2) виконуючи оцінку запропонованих альтернативних проектів підприємства «Нафтохім» за допомогою традиційних показників, можна дійти висновку, що проект А є привабливішим, за проект Б, оскільки забезпечує інвесторові більший обсяг грошових потоків в рамках розрахункового періоду ($NPVA=14919$ млн. грн., за проектом Б становить тільки – $NPVB=13858$ млн. грн.) та коротший період окупності ($PPA=1,4$ роки, $PPB=2,9$ років);

3) цьому також свідчить значення показника IEI , тобто з урахуванням вартості проектів на кінець розрахункового періоду та перспективи їх подальшого функціонування, доцільнішим є здійснення проекту А (установка гідрування фракцій С4, С5), оскільки саме цей проект може вважатися більш ефективним (так як $IEI > 1$) і привабливішим з економічної точки зору, ніж проект Б (установка діафрагмового електролізу з використанням мембранної технології).

ВИСНОВКИ

Важливе значення для ефективного функціонування та розвитку підприємства має інвестиційна підтримка, заснована на реалізації інвестиційних програм. При цьому доцільно розглядати результати інвестиційної діяльності, реалізації окремих інвестиційних проектів з позиції отримання соціального ефекту.

Глибоке зниження інвестиційної сфери, яке серйозно перевищує зменшення обсягів виробництва, через те, що інвестиції в промислові підприємства не передбачають простого відтворення капіталу. Інвестиційну діяльність на підприємстві слід розглядати як єдність процесів інвестування ресурсів та отримання доходу в майбутньому, що відбуваються в різні часові послідовності. У трансформаційній економіці якісно змінився соціально-економічний механізм інвестування: економічний зміст інвестиційної категорії наповнений новими сучасними формами залучення та переміщення ресурсів, а також відносинами між учасниками інвестиційного процесу.

Оцінка ефективності інвестиційних проектів повинна базуватися на дотриманні основних принципів, які включають врахування всіх етапів життєвого циклу, моделювання грошових потоків, можливість порівняння умов реалізації різних проектів, позитивність та максимальний ефект, враховуючи фактор часу та найбільш істотні наслідки, а також враховуючи вплив інфляції та невизначеності та ризиків. Інвестиційна привабливість підприємства залежить від моделі його інвестиційної поведінки, включаючи систему мотивації, яка спонукала б її активізувати інвестиційну діяльність.

Основна мета управління інвестиційною діяльністю підприємства - отримання максимально можливого прибутку не тільки в поточному, а й у майбутніх періодах. Це вимагає розробки таких завдань управління, які забезпечують реалізацію основної мети інновацій, а це забезпечення: достатньої інвестиційної підтримки для необхідних темпів розвитку поточної діяльності підприємства; баланс максимальної рентабельності з урахуванням

прийняттого ступеня ризику; ліквідність інвестицій, можливості швидкого реінвестування капіталу зі зміною факторів внутрішнього та зовнішнього середовища; можливість реалізації колективу програм соціального розвитку.

Одним із важливих напрямків стратегічного управління інвестиційною діяльністю на підприємстві є розробка стратегії з метою завоювання сильних позицій на ринку та вироблення підходів до її успішної реалізації в умовах невизначених екологічних умов, сильної конкуренції та внутрішніх проблеми. Розробка такої стратегії повинна ґрунтуватися на принципах системного підходу з урахуванням загальної основної стратегії розвитку підприємства тощо та поєднання із стратегією соціального розвитку підприємства.

Трансформаційні перетворення характеризуються значним збільшенням інвестицій у людський капітал, що включає знання, вміння, мотивацію, що використовуються у виробництві економічних благ. У сучасних умовах людський капітал розглядається як джерело високого доходу в майбутньому. Інвестиції в цей вид капіталу пов'язані як з економічними, так і з соціальними аспектами підприємства, тому важливо визначити соціально-економічну ефективність інвестиційної діяльності, пов'язану з інтересами працівників підприємства та його власників. Необхідно враховувати той факт, що в сучасних умовах пріоритетним є отримання соціальних результатів, а економічні результати розглядаються як засіб їх досягнення. Підвищення соціально-економічної ефективності інвестиційної діяльності передбачає необхідність розробки відповідної організаційно-економічної моделі, яка також включає розвиток сфер соціального захисту персоналу підприємства.

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Закон України „Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 року N 1560-XII // Інфодиск: Законодавство України..
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року N 3480-IV // Інфодиск: Законодавство України
3. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року N 40-IV// Інфодиск: Законодавство України.
4. Бідюк П.І. Методи прогнозування / Бідюк П.І., Менайленко О.С., Половцев О.В. – Луганськ: Альма Матер, 2014. – 605 с
5. Губський Б. Проблеми міжнародного інвестування в Україні. // Економіка України. – 2016. - №1. – С.34.
6. Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченко О.Г. Інвестування: Навчальний посібник. – К, 2011, 364 с.
7. Дацій О.І. Фінансування інвестиційної діяльності підприємств // Економіка та підприємництво, 2012р. - №4. – С.117-121.
8. Жураховська Л. Глобальні стандарти результативності інвестування // Фінансовий ринок України. – 2014. - №12. – С.18-25.
9. Згуровский М. З. Основы вычислительного интеллекта : монография / М. З. Згуровский, Ю. П. Зайченко. – К.: Наукова думка, 2013. - 406 с.
10. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов - М.: Финансы и статистика, 2012. – 257с.
11. Коваль Р.Г. Формування умов інвестування соціально-економічного розвитку підприємства // Економіка та держава. - №12. – 2016. – С.49-51.
12. Шевчук В. Я., Рогожин П. С. Основи інвестиційної діяльності. – К.: Генеза, 1997. – 384 с.
13. Щербак А.В. Інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності на підприємстві // Актуальні проблеми економіки. 2013р. - №3. – С.103-107.
14. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2014. – 376.

15. Селіверстова Л.С. Шляхи формування ефективної стратегії підприємства//Актуальні проблеми економіки. – 2008. - №7.
16. Хрущ Н.А. Стратегія компанії: механізм формування й адаптації в сучасному інвестиційному середовищі. – 2008. - №8.
17. Гриньова В.М., Щабельська І.В. Методичні рекомендації по розробці інвестиційної політики підприємства.//Вісник ХДЕУ.–2014 – №3(19). –С. 49-51.
18. Щабельська І.В. Оцінка сталості й ефективності інвестиційного проекту. // Управління розвитком. – ХДЕУ. – 2012. – №2. – С. 23-26.
19. Щабельська І.В.Соціальні аспекти управління інвестиційною діяльністю на підприємстві. Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць №143. – Дніпропетровськ. ДНУ – 2012. – С. 135-140.
20. F. Gustafsson. Particle filter theory and practice with positioning applications / F. Gustafsson // IEEE. Aerospace and Electronic Systems Magazine. – 2010. - Vol. 25, No. 7. – pp. 53–82.
21. Little J.D.C. Models and Managers: The Concept of a Decision Calculus / Little J.D.C. // Management Science. – 1970. – Vol.16, No 8. – pp.10-26.
- 22.Power D.J. A Brief History of Decision Support Systems [Електронний ресурс]. – 2003. – Режим доступу до ресурсу: <http://dssresources.com/history/dsshhistory.html>
23. A Tutorial on Particle Filters for on-line Non-linear Non-Gaussian Bayesian Tracking / [Arulampalam, S., Maskell, S., Gordon, N., Clapp, T.] // IEEE Trans. Signal Processing. – 2001. – vol. 50. – pp. 174-188.